


## 三大类产品稳步推进，营收保持快速增长

 证券研究报告

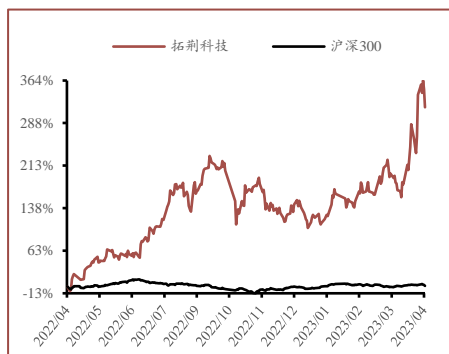
 **投资评级:增持(维持)**

### 基本数据

2023-04-21

收盘价(元)	409.00
流通股本(亿股)	0.69
每股净资产(元)	30.11
总股本(亿股)	1.26

最近 12 月市场表现


**分析师** 张益敏

 SAC 证书编号: S0160522070002  
 zhangym02@ctsec.com

### 相关报告

1. 《PECVD 产品助力公司营收大幅增长》 2023-03-01

### 核心观点

- ❖ **事件:** 拓荆科技发布 2022 年度报告和 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 17.06 亿元, 同比增长 125.02%, 归母净利润 3.69 亿元, 同比增长 438.09%; 2023Q1 实现营收 4.02 亿元, 同比增长 274.24%, 实现归母净利润 0.54 亿元, 同比增长 552.25%。
- ❖ **市场拓展顺利订单大幅增加:** 受益于国内晶圆厂设备需求增加与产品结构优化, 公司订单大幅增长。2022 年新签销售订单 43.62 亿元 (不含 Demo 订单), 同比增加 95.36%。截止 2022 年末, 公司在手订单 46.02 亿元 (不含 Demo 订单)。拓荆科技订单充裕, 为后续业绩增长提供了有力保障。
- ❖ **CVD 市场空间大增长潜力强劲:** CVD 工艺用于沉积各种基底和非金属膜层, 在各类芯片制造中均有广泛应用, 市场空间广阔。2022 年全球薄膜沉积设备市场规模 229 亿美元, PECVD 占 33%, SACVD 和 HDPCVD 占 6%。拓荆科技是国内唯一实现集成电路 PECVD、SACVD、HDPCVD 设备产业化厂商。通过持续投入, 公司有望巩固国内的领先优势并拓展客户群体。
- ❖ **键合设备面向三维电路领域, 开启增长新通道:** 混合键合设备及相关技术是三维集成芯片、Chiplet 等先进架构的基础, 目前已在多种芯片上初步实现了产业化。随着三维集成技术进入成长期, 混合键合设备市场有望迎来指数级增长。拓荆科技开发了应用于晶圆级三维集成的混合键合设备, 其收入有望在未来实现较快增长。
- ❖ **投资建议:** 考虑到国内半导体设备需求旺盛, 公司在手订单不断增加, 产品品类不断扩张, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.06/7.84/10.47 亿元, EPS 为 4.00/6.20/8.28 元/股, 对应 PE 倍数为 111.92/72.32/54.11 倍, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 半导体市场下行周期叠加海外供应风险, 国内晶圆厂设备采购放缓; 新产品研发进度不及预期; 行业竞争加剧。

### 盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	758	1706	2619	3620	4907
收入增长率(%)	73.99	125.02	53.58	38.21	35.53
归母净利润(百万元)	68	369	506	784	1047
净利润增长率(%)	696.10	438.09	37.38	54.77	33.65
EPS(元/股)	0.72	3.18	4.00	6.20	8.28
PE	0.00	68.16	111.92	72.32	54.11
ROE(%)	5.74	9.93	12.00	15.67	17.31
PB	0.00	7.39	13.43	11.33	9.37

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>757.96</b>	<b>1705.56</b>	<b>2619.39</b>	<b>3620.25</b>	<b>4906.55</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	424.38	865.25	1340.00	1850.27	2505.65	营业收入增长率	74.0%	125.0%	53.6%	38.2%	35.5%
营业税费	6.63	17.30	26.57	36.73	49.78	营业利润增长率	509.2%	533.4%	39.6%	57.2%	35.4%
销售费用	96.98	192.30	248.84	325.82	392.52	净利润增长率	696.1%	438.1%	37.4%	54.8%	33.6%
管理费用	44.53	80.99	104.78	144.81	233.00	EBITDA 增长率	878.3%	513.5%	40.0%	55.4%	35.1%
研发费用	288.31	378.74	471.49	579.24	785.05	EBIT 增长率	253.1%	731.7%	38.8%	59.8%	37.6%
财务费用	-19.31	-18.23	-48.53	-69.40	-78.41	NOPLAT 增长率	-252.0%	737.3%	37.4%	58.2%	36.2%
资产减值损失	-6.48	-23.32	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	6.4%	266.6%	11.4%	15.9%	18.3%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.00</b>	<b>16.26</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	6.3%	210.7%	13.5%	18.4%	20.8%
投资和汇兑收益	0.00	13.89	21.34	29.49	39.97	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>56.29</b>	<b>356.53</b>	<b>497.70</b>	<b>782.43</b>	<b>1059.16</b>	毛利率	44.0%	49.3%	48.8%	48.9%	48.9%
加:营业外净收支	11.09	7.63	7.63	7.63	7.63	营业利润率	7.4%	20.9%	19.0%	21.6%	21.6%
<b>利润总额</b>	<b>67.38</b>	<b>364.15</b>	<b>505.32</b>	<b>790.06</b>	<b>1066.79</b>	净利润率	8.8%	21.4%	19.1%	21.4%	21.1%
减:所得税	0.45	0.00	5.05	15.80	32.00	EBITDA/营业收入	7.2%	19.8%	18.0%	20.3%	20.2%
<b>净利润</b>	<b>68.49</b>	<b>368.52</b>	<b>506.27</b>	<b>783.54</b>	<b>1047.19</b>	EBIT/营业收入	4.9%	18.1%	16.3%	18.9%	19.2%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	964.79	3827.37	4871.02	5321.48	6799.70	固定资产周转天数	104	82	52	40	27
交易性金融资产	0.00	46.11	46.11	46.11	46.11	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>93</b>	<b>96</b>	<b>-12</b>	<b>25</b>	<b>-13</b>
应收账款	102.60	261.93	297.92	475.84	572.84	流动资产周转天数	1047	1460	1179	1082	1000
应收票据	1.25	20.71	13.02	33.60	29.58	应收帐款周转天数	41	38	38	38	38
预付帐款	52.85	95.78	148.33	204.81	277.36	存货周转天数	621	676	676	676	676
存货	953.16	2296.59	2736.24	4213.10	5197.75	总资产周转天数	1029	1038	1117	1002	921
其他流动资产	88.82	256.67	331.67	406.67	480.67	投资资本周转天数	575	938	680	570	498
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	5.7%	9.9%	12.0%	15.7%	17.3%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.7%	5.0%	5.7%	7.0%	7.5%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	3.1%	7.0%	8.7%	11.8%	13.6%
固定资产	215.91	381.97	376.20	396.00	363.13	费用率					
在建工程	73.32	10.60	5.30	-31.36	-15.68	销售费用率	12.8%	11.3%	9.5%	9.0%	8.0%
无形资产	42.65	43.88	45.27	46.66	48.04	管理费用率	5.9%	4.7%	4.0%	4.0%	4.7%
其他非流动资产	8.38	32.02	32.02	32.02	32.02	财务费用率	-2.5%	-1.1%	-1.9%	-1.9%	-1.6%
<b>资产总额</b>	<b>2517.73</b>	<b>7313.29</b>	<b>8947.48</b>	<b>11199.44</b>	<b>13894.05</b>	三费/营业收入	16.1%	15.0%	11.6%	11.1%	11.2%
短期债务	0.00	400.27	400.27	400.27	400.27	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	257.95	563.53	708.69	1047.99	1330.92	资产负债率	52.6%	49.3%	53.0%	55.5%	56.7%
应付票据	148.08	307.89	398.25	576.79	743.62	负债权益比	111.0%	97.2%	112.6%	124.8%	130.9%
其他流动负债	63.38	181.56	261.56	341.56	421.56	流动比率	2.14	2.31	2.07	1.93	1.86
长期借款	0.00	270.00	270.00	270.00	270.00	速动比率	1.05	1.41	1.28	1.06	1.03
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	—	153.58	15.27	24.39	33.57
<b>负债总额</b>	<b>1324.39</b>	<b>3605.39</b>	<b>4739.31</b>	<b>6217.01</b>	<b>7876.84</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	0.73	-3.64	-9.63	-18.91	-31.32	DPS(元)	0.00	0.26	0.00	0.00	0.00
股本	94.86	126.48	126.48	126.48	126.48	分红比率					
留存收益	94.99	463.51	969.77	1753.32	2800.50	股息收益率		0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>1193.34</b>	<b>3707.90</b>	<b>4208.17</b>	<b>4982.43</b>	<b>6017.21</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	0.72	3.18	4.00	6.20	8.28
净利润	68.49	368.52	506.27	783.54	1047.19	BVPS(元)	12.57	29.35	33.35	39.54	47.82
加:折旧和摊销	17.90	29.00	44.07	49.86	50.18	PE(X)	0.0	68.2	111.9	72.3	54.1
资产减值准备	4.66	25.87	0.00	0.00	0.00	PB(X)	0.0	7.4	13.4	11.3	9.4
公允价值变动损失	0.00	-16.26	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.42	-1.50	28.02	28.02	28.02	P/S	0.0	16.1	21.6	15.7	11.5
投资收益	0.00	-13.89	-21.34	-29.49	-39.97	EV/EBITDA	-17.5	72.0	111.2	70.9	51.0
少数股东损益	-1.56	-4.37	-6.00	-9.28	-12.40	CAGR(%)					
营运资金的变动	47.56	-139.80	533.70	-339.27	427.63	PEG	0.0	0.2	3.0	1.3	1.6
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>137.48</b>	<b>247.63</b>	<b>1076.97</b>	<b>475.58</b>	<b>1492.80</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-149.61</b>	<b>-151.47</b>	<b>-5.30</b>	<b>2.90</b>	<b>13.43</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-2.72</b>	<b>2790.12</b>	<b>-28.02</b>	<b>-28.02</b>	<b>-28.02</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。